



bradesco
asset management

Bradesco

Carteira Imobiliária Ativa

BCIA11

Relatório Mensal

Carteira Imobiliária Ativa

+ COMENTÁRIOS DA GESTÃO

[CLIQUE AQUI](#) para acessar os comentários da gestão em vídeo.

CENÁRIO MACROECONÔMICO

Com o fim de 2022, gostaríamos de fazer uma breve retrospectiva dos fatos que impactaram o mercado de fundos imobiliários no ano, além de traçar as perspectivas para o segmento.

O ano de 2022 foi difícil. Iniciamos o ano com uma nova onda de Covid-19 causada pela variante ômicron e com a invasão da Ucrânia pela Rússia, guerra que, por sinal, ainda está em andamento. A inflação foi mais alta no Brasil e no mundo, levando à elevação de juros em diversos países ao redor do globo, trazendo também riscos de redução da atividade econômica global. E terminamos o ano com uma eleição muito polarizada no Brasil e seguimos com incertezas sobre a situação fiscal.

A precificação dos FIs foi basicamente dominada pelos temas macroeconômicos. Ao longo do 1º semestre, a política monetária foi o tema central, dado que o IPCA ainda se encontrava acima dos 10% aa, e, por isso, elevações da Selic ainda eram esperadas para combater a inflação.

No 2º semestre, a inflação ficou mais controlada, devido a uma combinação dos impactos da desoneração de impostos e tributos sobre combustíveis e serviços essenciais, da queda do preço de petróleo, e do enfraquecimento da atividade econômica. Esse ambiente permitiu que o BC interrompesse as altas da Selic em agosto: a taxa iniciou o ano em 9,25% aa, e, após sucessivas altas, atingiu seu pico em agosto, e, desde então, segue inalterada em 13,75% aa. A inflação medida pelo IPCA fechou o ano em 5,8% aa.

A expectativa de uma inflação mais controlada aliada a um provável fim do ciclo de alta da Selic causou um movimento de otimismo no mercado de FIs. Assim, após o IFIX ter passado os 7 primeiros meses do ano basicamente de lado, o índice apresentou uma valorização expressiva no mês de agosto, com alta de quase 6% em um único mês!

No final do ano, no entanto, as eleições trouxeram incertezas sobre a situação fiscal e a condução da política econômica do país, trazendo aumento do prêmio de risco nos diversos mercados, como o de juros, ações, crédito e FIs. Assim, nos últimos 2 meses do ano, o IFIX voltou a se desvalorizar, fechando 2022 com uma valorização acumulada de apenas 2,2%.

As taxas de juros reais também refletiram as incertezas sobre a condução da política fiscal e apresentaram elevação ao longo do ano. As NTN-Bs (IPCA+) com vencimento em 2035, p. ex., passaram do patamar de 5,1% aa em dez/21 para 6,2% aa em dez/22.

Esperamos novamente muita volatilidade para 2023, principalmente devido à desaceleração esperada da atividade econômica e preocupações sobre a condução da política econômica e a situação fiscal do governo. Do lado positivo, se mantida a tendência de desaceleração da inflação, não haveria necessidade de elevações adicionais da Selic; no cenário base da BRAM, haveria início do corte da taxa no 2º semestre do ano. Por outro lado, é possível que as taxas de juros e a inflação permaneçam em patamares elevados ainda por período relevante, dada a incerteza fiscal.

CNPJ

20.216.935/0001-17

OBJETIVO

O principal objetivo do fundo é a obtenção de renda através da aquisição de cotas de Fundos Imobiliários (FIs), Certificados de Recebíveis (CRI), Letras Hipotecárias (LH), e Letras de Crédito Imobiliário (LCI).

TICKER

BCIA11

DATA DE INÍCIO

19/Maio/2015

QUANTIDADE DE COTAS

3.719.038

QUANTIDADE DE COTISTAS

14.252

GESTOR

Bradesco Asset Management S.A. DTVM

ADMINISTRADOR

Banco Bradesco S.A.

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO

0,50% a.a.

TAXA DE PERFORMANCE

20% sobre o que exceder o IFIX

PATRIMÔNIO LÍQUIDO

R\$ 372.862.279,83

VALOR DA COTA PATRIMONIAL

R\$ 100,26

VALOR DA COTA DE MERCADO

R\$ 84,99

COTA MERCADO/PATRIMONIAL

0,85x

LIQUIDEZ MÉDIA DIÁRIA

R\$ 250 mil

DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTO

R\$ 0,76 / cota (último)

R\$ 8,71 / cota (últimos 12 meses)

Carteira Imobiliária Ativa

+ COMENTÁRIOS DA GESTÃO

No cenário internacional, os temas centrais foram a política monetária nos países desenvolvidos e a política de controle da Covid na China.

Ao longo de 2022, os bancos centrais dos países desenvolvidos promoveram aumento de suas taxas de juros como forma de combater a inflação, que passou a ser um desafio após a pandemia. Atualmente, a sensação é de que já entramos no período de queda da inflação nesses países e as estimativas de taxas de juros futuras se estabilizaram nos últimos meses, o que melhora significativamente o balanço de riscos para 2023 nessa frente.

Na China, vimos a condução de uma política muito estrita de controle da Covid ao longo de 2022. No final do ano, no entanto, observamos a supressão dessa política, com a reabertura do país para a circulação de pessoas. O resultado esperado dessa mudança de estratégia é uma recuperação mais rápida do crescimento econômico da China, tal qual foi observado em diversos países quando se deu a reabertura, devido ao aumento do consumo de bens e serviços pela população; embora, é claro, exista o risco de que uma escalada mais forte de casos venha a comprometer esse crescimento.

ANÁLISE DO DESEMPENHO: IFIX E BCIA

O IFIX encerrou 2022 com uma valorização de 2,2%, sendo que no último mês do ano o retorno do IFIX foi zero.

O retorno em dividendos do IFIX ficou em 11,4% aa em dez/22, com uma diferença de 5,2 p.p. em relação à NTN-B 2035.

No ano, os setores que tiveram as melhores performances foram varejo, desenvolvimento, shopping e agro. Já os piores desempenhos ocorreram nos fundos de lajes corporativas, saúde, fundos de fundos (FOF) e recebíveis (CRI).

O desempenho das cotas dos fundos de CRI com ativos indexados à inflação foi prejudicado pela deflação dos meses de julho a setembro, que impactaram drasticamente os rendimentos pagos por esses fundos no 2º semestre.

A cota patrimonial do BCIA valorizou 2,6% em 2022, com um retorno superior ao índice de 0,4%. Em dez, a cota registrou queda de 0,14%, com desempenho inferior ao índice de 0,14%.

No ano, a boa seleção de fundos de CRIs, galpões logísticos, e educacional contribuíram para a performance superior ao índice no BCIA. Por outro lado, a baixa alocação em fundos de varejo e híbridos, bem como a maior alocação em fundos de lajes corporativas atrapalharam o resultado da cota.

A cota de mercado do BCIA encerrou dezembro em R\$ 84,99, com um retorno total, que considera tanto a variação da cota no mercado secundário, quanto os rendimentos pagos pelo fundo, de 9,2% no ano, com desempenho superior à valorização de 2,2% no IFIX.

A liquidez média diária do BCIA foi de R\$ 250 mil em dezembro, com uma queda com relação aos meses anteriores. No ano, a liquidez média diária ficou em R\$ 340 mil.

CNPJ
20.216.935/0001-17

OBJETIVO
O principal objetivo do fundo é a obtenção de renda através da aquisição de cotas de Fundos Imobiliários (FIs), Certificados de Recebíveis (CRI), Letras Hipotecárias (LH), e Letras de Crédito Imobiliário (LCI).

TICKER
BCIA11

DATA DE INÍCIO
19/Maio/2015

QUANTIDADE DE COTAS
3.719.038

QUANTIDADE DE COTISTAS
14.252

GESTOR
Bradesco Asset Management
S.A. DTVM

ADMINISTRADOR
Banco Bradesco S.A.

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO
0,50% a.a.

TAXA DE PERFORMANCE
20% sobre o que exceder o IFIX

PATRIMÔNIO LÍQUIDO
R\$ 372.862.279,83

VALOR DA COTA PATRIMONIAL
R\$ 100,26

VALOR DA COTA DE MERCADO
R\$ 84,99

COTA MERCADO/PATRIMONIAL
0,85x

LIQUIDEZ MÉDIA DIÁRIA
R\$ 250 mil

DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTO
R\$ 0,76 / cota (último)
R\$ 8,71 / cota (últimos 12 meses)

Carteira Imobiliária Ativa

+ COMENTÁRIOS DA GESTÃO

ALOCÇÃO SETORIAL

A carteira do BCIA fechou o ano com a seguinte composição setorial: recebíveis imobiliários (44%), dos quais 42% em fundos de CRI e 2% em CRIs diretamente, lajes corporativas (22%), galpões logísticos (16%), shopping centers (10%) e outros (8%).

Em dezembro, compramos alguns fundos de CRI que estavam negociando com descontos relevantes, que chegavam a 15%, para seus valores patrimoniais, devido às fortes quedas que sofreram nos últimos meses. Acreditamos na recuperação dessas cotas à medida que houver elevação dos rendimentos com o retorno da inflação positiva.

Como temos dito, preferimos ainda manter uma posição relevante em recebíveis imobiliários, dado que a volatilidade desses fundos tende a ser menor. Além disso, as taxas de juros e a inflação podem ficar em patamares elevados ainda por um bom tempo, o que favorece os rendimentos pagos por esses fundos.

Também acreditamos que é importante manter uma alocação relevante em fundos de "tijolo", que devem se valorizar à medida que as perspectivas de corte da Selic ficarem mais claras e houver mais tranquilidade sobre a situação fiscal.

Os preços dos FIs continuam muito descontados. No final de dezembro, o IFIX estava sendo negociado a múltiplo preço sobre valor patrimonial (PVP) de 0,9x, um desconto de 10%.

Também gostaríamos de reforçar o motivo de estarmos otimistas com o segmento de lajes corporativas, que compõem 22% PL do BCIA. Primeiro, esperamos continuação do movimento de redução de vacância com a retomada gradual dos escritórios. Também esperamos elevação relevante dos rendimentos de fundos de lajes a partir do 2S23 e 1S24 com o fim da carência das novas locações. Por fim, o valor por m2 dos fundos negociados na B3 oferece muito desconto quando comparado a seu custo de reposição e ao valor por m2 pago nas diversas transações realizadas recentemente.

Por exemplo, a venda do Infinity Tower foi a R\$ 39 mil/m2, a do Pátio Malzoni, a R\$ 38 mil/m2, as lajes da Syn (ex-CCP), a R\$ 36/m2, e a do Icon Faria Lima, a R\$ 27/m2, enquanto o PVBI fechou o ano em R\$ 21 mil/m2, medido em termos de EV (valor de mercado + dívida líquida), demonstrando o potencial de valorização de fundos como esses.

DUPLO DESCONTO

O BCIA segue com um desconto relevante, com um desconto total de 26% considerando sua dupla camada de descontos: (1) além do desconto de 15% de sua cota de mercado para sua cota patrimonial, (2) os fundos em que o BCIA investe estão com um desconto médio de 12% comparando seus valores de mercado e patrimônios líquidos.

A cota patrimonial do BCIA ficou em R\$ 100,26, enquanto a cota de mercado ficou em R\$ 84,99 no fechamento do mês. Isso significa que, se o investidor comprar em bolsa todos os FIs que o BCIA possui em carteira, ele dispenderia R\$ 100,26. No entanto, esse investidor pode ter acesso a essa mesma carteira de FIs comprando uma única cota do BCIA por R\$ 84,99 na bolsa, com um desconto de 15%.

CNPJ

20.216.935/0001-17

OBJETIVO

O principal objetivo do fundo é a obtenção de renda através da aquisição de cotas de Fundos Imobiliários (FIs), Certificados de Recebíveis (CRI), Letras Hipotecárias (LH), e Letras de Crédito Imobiliário (LCI).

TICKER

BCIA11

DATA DE INÍCIO

19/Maio/2015

QUANTIDADE DE COTAS

3.719.038

QUANTIDADE DE COTISTAS

14.252

GESTOR

Bradesco Asset Management
S.A. DTVM

ADMINISTRADOR

Banco Bradesco S.A.

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO

0,50% a.a.

TAXA DE PERFORMANCE

20% sobre o que exceder o IFIX

PATRIMÔNIO LÍQUIDO

R\$ 372.862.279,83

VALOR DA COTA PATRIMONIAL

R\$ 100,26

VALOR DA COTA DE MERCADO

R\$ 84,99

COTA MERCADO/PATRIMONIAL

0,85x

LIQUIDEZ MÉDIA DIÁRIA

R\$ 250 mil

DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTO

R\$ 0,76 / cota (último)

R\$ 8,71 / cota (últimos 12 meses)

Carteira Imobiliária Ativa

+ COMENTÁRIOS DA GESTÃO

Além disso, a carteira de FIs do BCIA estava sendo negociada a um múltiplo P/VP (preço sobre valor patrimonial) de 0,88x no fechamento do ano, ou seja, o valor de mercado dos FIs que compõem a carteira do BCIA está com um desconto médio de 12% em relação a seus valores patrimoniais, sendo que os fundos de tijolo estão com um desconto maior, de 18%.

RESULTADO CAIXA E RENDIMENTOS

No ano, o resultado médio mensal do BCIA foi de R\$ 0,74/cota, com uma média de R\$ 0,89/cota de rendimentos de FIs, R\$ 0,11 em prejuízo com vendas de ativos, R\$ 0,01 da renda fixa e R\$ 0,05 de despesas operacionais.

No ano, a distribuição mensal foi elevada de R\$ 0,64 em jan/22 para R\$ 0,76 a partir de set/22, o que equivale a um aumento de 18,8%.

Em 2022, o fundo distribuiu R\$ 8,71 /cota, equivalente a um DY (dividend yield ou retorno em dividendos) de 10,25% ao considerando a cota de mercado do fechamento do mês.

PERSPECTIVAS

Acreditamos que o tema taxa de juros deverá continuar dominando a precificação dos FIs em 2023, vinculado especialmente à condução da política econômica e fiscal. Seguimos com a opinião de que o comportamento atual da inflação não exigiria novas altas da Selic, porém, em vista da incerteza fiscal, é possível que a inflação e os juros se mantenham em níveis elevados por mais tempo.

Os FIs de "tijolo" continuam negociando com desconto relevante sobre o valor patrimonial. Os fundamentos imobiliários setoriais se mantêm positivos, com manutenção da demanda por galpões, recuperação das locações e preços dos aluguéis nas lajes corporativas e recuperação das vendas e do resultado operacional (NOI) nos shoppings. O retorno em dividendos desses fundos de tijolo é mais baixo, porém eles devem proporcionar ganho de capital relevante, principalmente quando houver reversão do ciclo de juros, pois os fundamentos imobiliários continuam a melhorar.

Os recebíveis imobiliários (CRIs) são mais defensivos e oferecem um ótimo retorno em dividendos, porém com ganho de capital limitado; nesse momento de volatilidade e menor visibilidade macro, são essenciais à carteira.

Tendo em vista o cenário e avaliação setorial que comentamos acima, preferimos manter uma carteira bem dividida entre CRI e "tijolo". Também reforçamos nossa preferência por uma carteira com ativos de qualidade (tanto nos fundos de tijolo, quanto de CRI), que possuem uma relação risco vs retorno de longo prazo mais favorável, principalmente em cenários mais difíceis.

Por fim, reforçamos que os fundos imobiliários conferem proteção contra inflação, geração de renda através dos rendimentos periódicos, os quais são isentos de imposto de renda para a pessoa física, com possibilidade de ganho de capital no médio e longo prazos.

CNPJ
20.216.935/0001-17

OBJETIVO
O principal objetivo do fundo é a obtenção de renda através da aquisição de cotas de Fundos Imobiliários (FIs), Certificados de Recebíveis (CRI), Letras Hipotecárias (LH), e Letras de Crédito Imobiliário (LCI).

TICKER
BCIA11

DATA DE INÍCIO
19/Maio/2015

QUANTIDADE DE COTAS
3.719.038

QUANTIDADE DE COTISTAS
14.252

GESTOR
Bradesco Asset Management
S.A. DTVM

ADMINISTRADOR
Banco Bradesco S.A.

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO
0,50% a.a.

TAXA DE PERFORMANCE
20% sobre o que exceder o IFIX

PATRIMÔNIO LÍQUIDO
R\$ 372.862.279,83

VALOR DA COTA PATRIMONIAL
R\$ 100,26

VALOR DA COTA DE MERCADO
R\$ 84,99

COTA MERCADO/PATRIMONIAL
0,85x

LIQUIDEZ MÉDIA DIÁRIA
R\$ 250 mil

DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTO
R\$ 0,76 / cota (último)
R\$ 8,71 / cota (últimos 12 meses)



Carteira Imobiliária Ativa

+ RESULTADOS

Rentabilidade

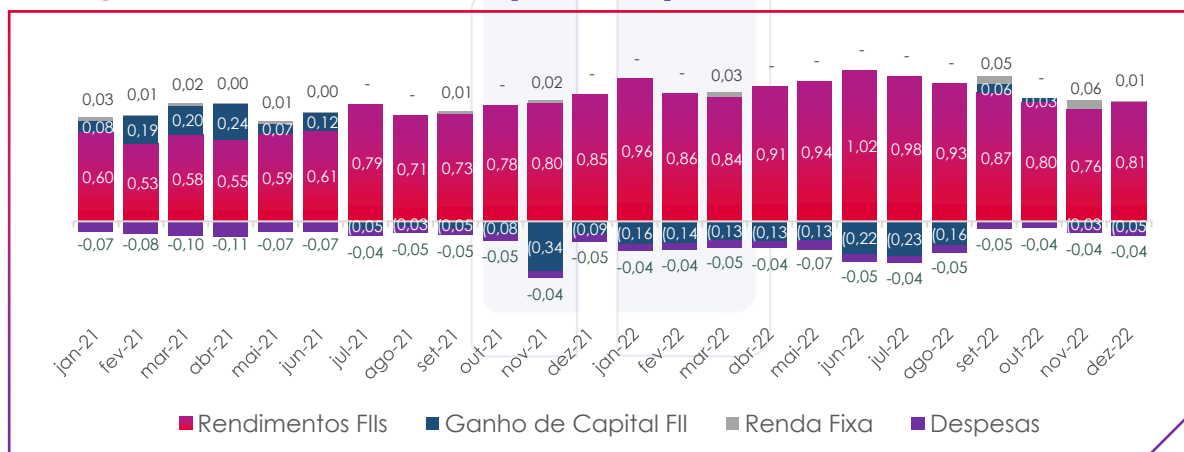
	DEZ	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Cota Patrimonial	-0,14%	2,65%	2,65%	92,64%
IFIX	0,00%	2,22%	2,22%	103,20%
CDI bruto	1,12%	12,37%	12,37%	84,85%
CDI líquido (15%)	0,95%	10,42%	10,42%	68,58%

* Valorização da cota patrimonial considerando o reinvestimento dos proventos distribuídos

Fluxo de Caixa

	DEZ	SEMESTRE	ANO	12 MESES
Total de Receitas	2.819.292	18.052.156	35.354.179	35.354.179
Flls – Rendimentos	2.994.004	19.089.964	39.661.408	39.661.408
Flls – Ganho de Capital	-195.604	-1.462.877	-4.847.367	-4.847.367
Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos)	20.891	425.069	540.138	540.138
Total de Despesas	-155.956	-1.001.262	-2.126.766	-2.126.766
Resultado Líquido	2.663.336	17.050.894	33.227.413	33.227.413
Resultado Distribuído	2.826.469	16.810.052	32.392.821	32.392.821
% Distribuído	106%	99%	97%	97%
Distribuição R\$/cota	0,76	4,52	8,71	8,71

Composição do Resultado (R\$/cota)

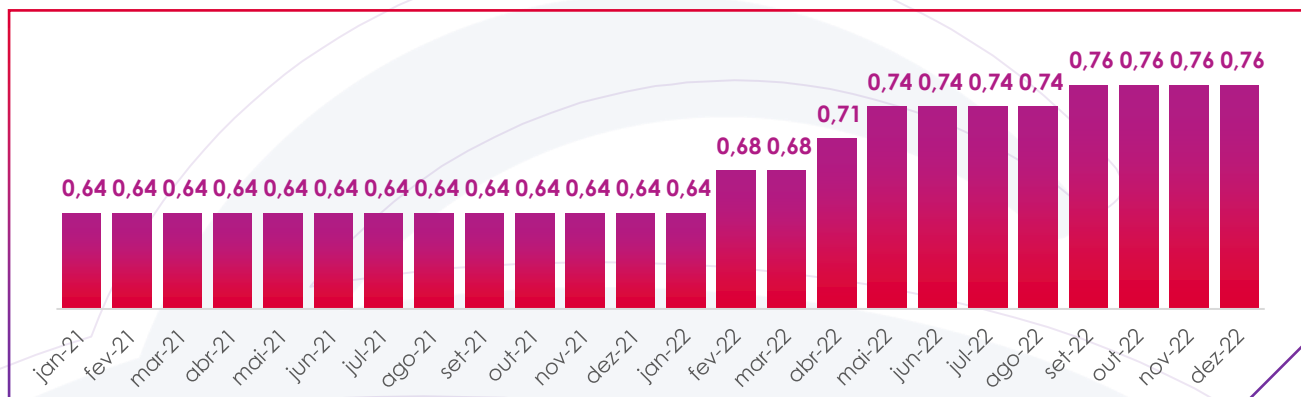




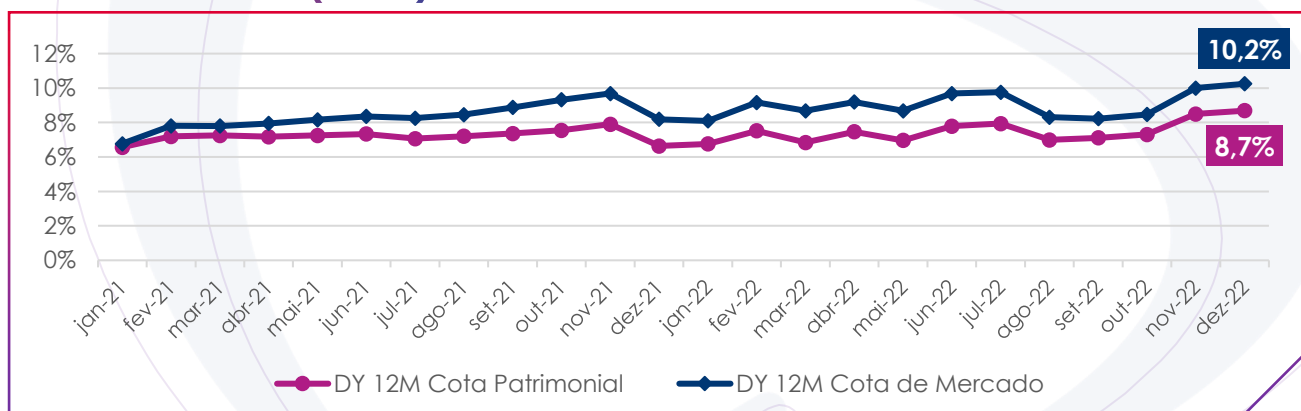
Carteira Imobiliária Ativa

+ RETORNO

Distribuição de Rendimentos (R\$/cota)

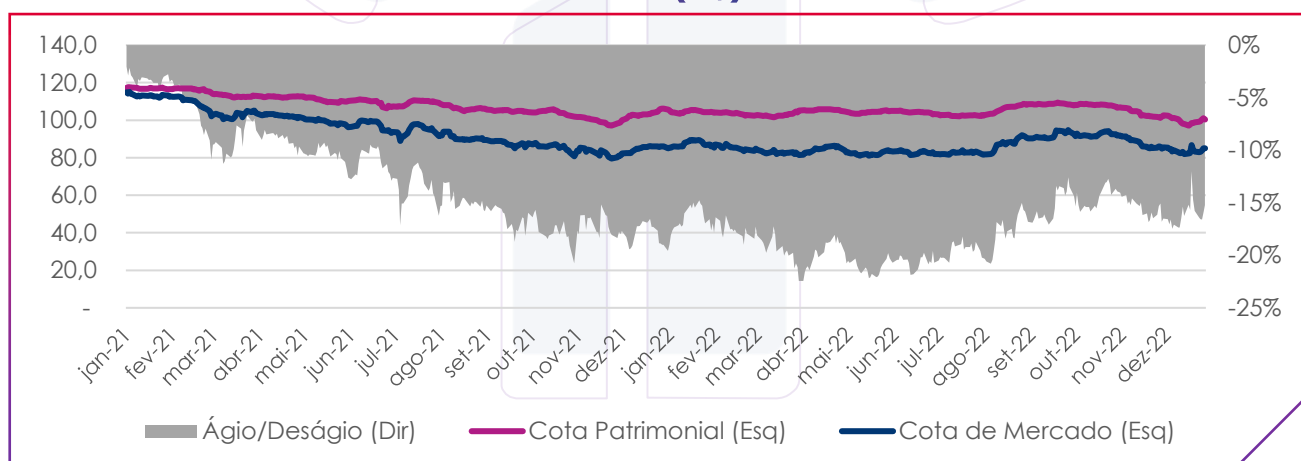


Dividend Yield (% aa)



* O cálculo do dividend yield considera os dividendos anunciados nos últimos 12 meses sobre a cota de fechamento do mês

Cota Patrimonial vs Cota Mercado (R\$)

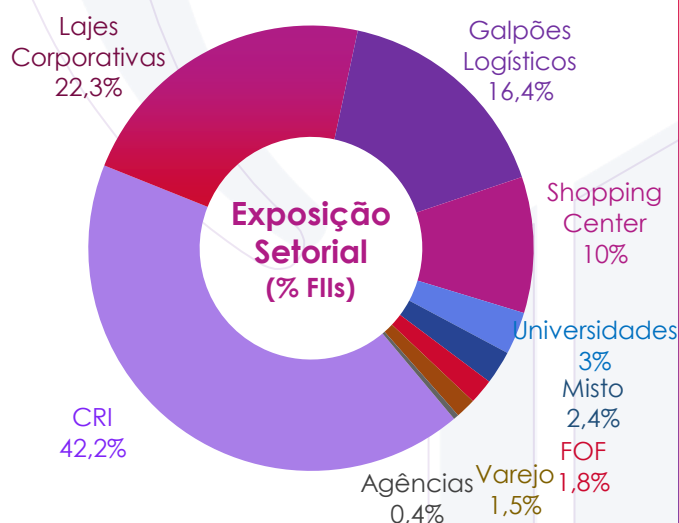


* O cálculo do ágio e deságio é a razão entre a cota de mercado e a cota patrimonial

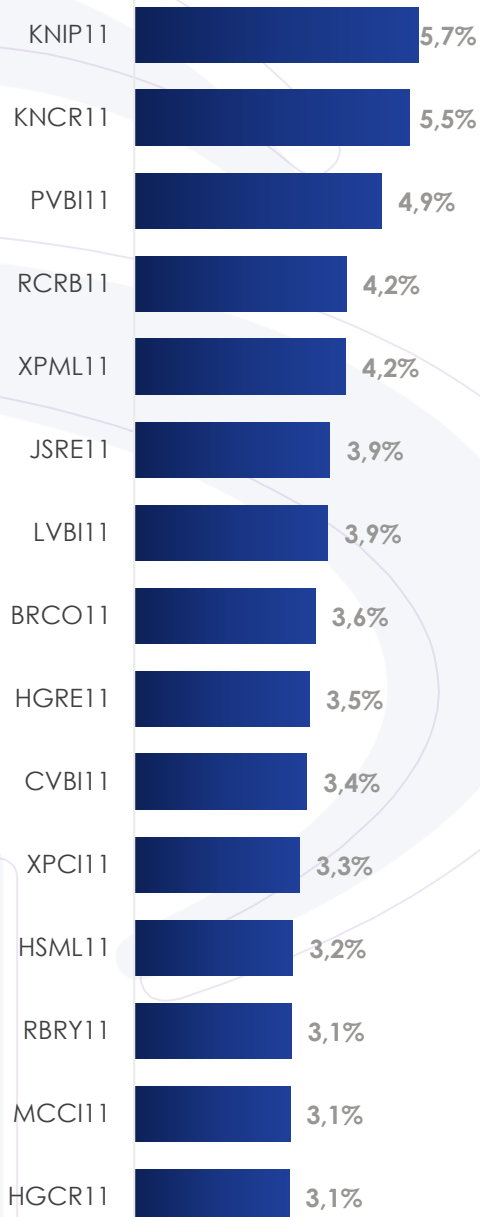
Fonte: Bradesco Asset Management, dados de 30 de dezembro de 2022

Carteira Imobiliária Ativa

+ CARTEIRA



Maiores Posições em FII (% PL)



Informações importantes

Material produzido pela Bradesco Asset Management, empresa responsável pela atividade de gestão de recursos de terceiros do Banco Bradesco S.A. As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste relatório constituem o nosso julgamento e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio, assim como as perspectivas para os mercados financeiros, que são baseadas nas condições atuais de mercado. Acreditamos que as informações apresentadas aqui são confiáveis, mas não garantimos a sua exatidão e informamos que podem estar apresentadas de maneira resumida. Este material não tem intenção de ser uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro. Este material é confidencial e pretende atingir somente aos destinatários. Este material não pode ser reproduzido ou distribuído no todo ou em parte para nenhuma outra pessoa. A BRAM – Bradesco Asset Management S.A. DTVM pode efetuar alterações no conteúdo deste documento a qualquer momento. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. As informações contidas neste documento não necessariamente foram auditadas.

LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Descrição do Tipo ANBIMA disponível no Formulário de Informações Complementares. Administrador: Banco Bradesco S.A. / Gestor: Bradesco Asset Management S.A. DTVM. 'Este benchmark é uma mera referência econômica, e não meta ou parâmetro de performance.

Fone Fácil Bradesco: 4002 0022 / 0800 570 0022 | SAC – Alô Bradesco: 0800 704 8383 | SAC – Deficiência Auditiva ou de Fala: 0800 722 0099 | Ouvidoria: 0800 727 9933. bram@bram.bradesco.com.br | bram.bradesco. Consultoria de Investimentos: Capitais e regiões metropolitanas: 4020 1414 | Demais localidades: 0800 704 1414 – Em dias úteis, das 8h às 20h – horário de Brasília

